



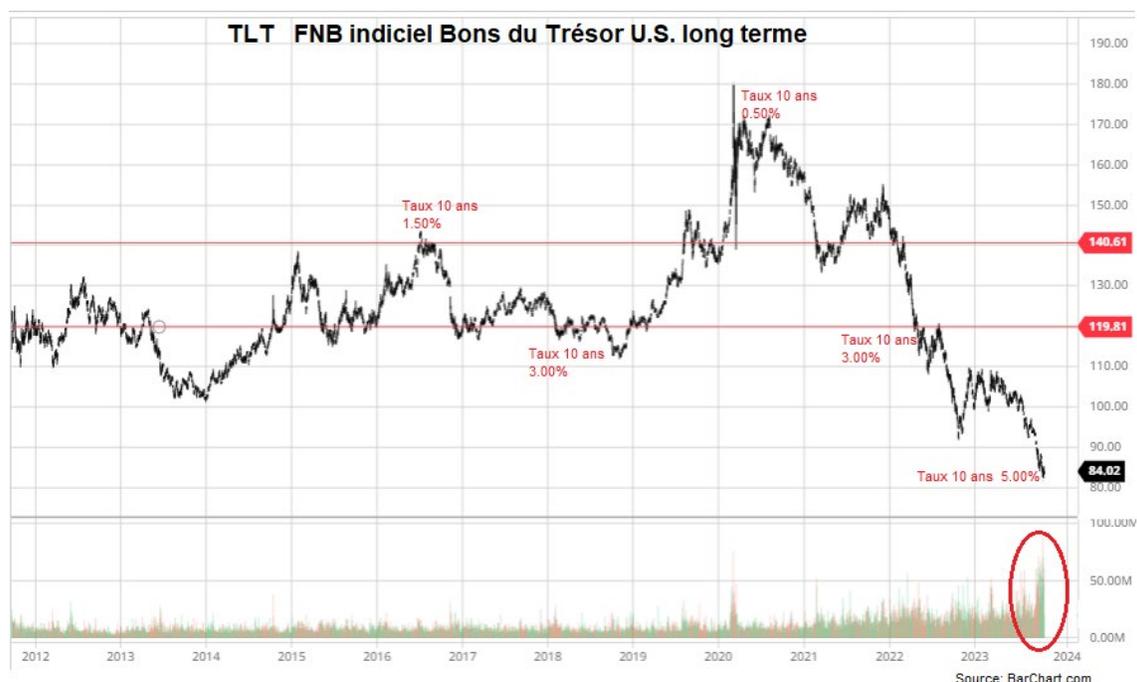
Prudence et normalisation

Octobre 2023

Tel que discuté avec plusieurs d'entre vous, nous avons profité d'un repli historique sur les obligations pour accroître la position en revenus fixes dans l'ensemble de nos portefeuilles et paniers. Voilà plusieurs semaines que nous attendions un « bon point d'entrée » pour exécuter cette importante transaction qui vise à :

- Réaliser des pertes en capital avant la fin de l'année;
- Éliminer les actions privilégiées de nos portefeuilles;
- Allonger la durée de nos obligations (la durée étant une mesure de sensibilité aux variations de taux d'intérêt);
- Protéger encore davantage les portefeuilles en se réfugiant dans les Bons du Trésor.

Le graphique montre un *FNB indiciel* qui réplique l'évolution des Bons du Trésor U.S. à long terme. On peut observer que cet indice a sorti de son corridor (à la hausse) en 2020-2021 à la suite des baisses extraordinaires des taux d'intérêts, mais a subi un lourd repli depuis. Du sommet jusqu'au prix actuel, on parle d'une diminution de 50%... sur des obligations !



Aux niveaux actuels des taux d'intérêt, nous jugeons attractive l'idée de sécuriser les portefeuilles tout en collectant un « rendement à maturité » de plus de 5% sur les obligations fédérales américaines. De plus, si les taux devaient éventuellement se replier, nos portefeuilles en profiteraient largement grâce à une sensibilité (la *durée*) maintenant plus élevée.

Nous ignorons bien sûr quand surviendra la première coupure des taux d'intérêts, mais notre degré de confiance est élevé quant à l'étouffement qu'a/ qu'aura des taux directeurs de 5,75% (aux États-Unis) et de 5,00% (au Canada) sur la croissance économique. À notre avis, l'endettement généralisé chez les gouvernements, entreprises et ménages reste beaucoup trop pesant pour que de tels niveaux de taux puissent générer confiance, investissement et création d'emploi à moyen et long terme.

Par conséquent, nous nous positionnons dès aujourd'hui pour la prochaine phase du cycle monétaire, et nous préconisons l'achat de Bons du Trésor U.S. afin de sécuriser au maximum les portefeuilles. Comme toujours, cette transaction s'inscrit dans notre approche de rééquilibrage afin d'acheter des actifs de qualité, mais dépréciés sur les marchés, et de viser une forme de retour à la moyenne.

